

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KOMITE AUDIT, DAN KUALITAS AUDIT  
TERHADAP CREATED SHARE HOLDER VALUE PADA PERUSAHAAN  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**SKRIPSI**

**Disusun guna Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat untuk  
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

**Oleh :**

**VERA KUSUMAWATI**

**F1306616**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 NON REGULER AKUNTANSI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA**

**2011**

*commit to user*

## HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul

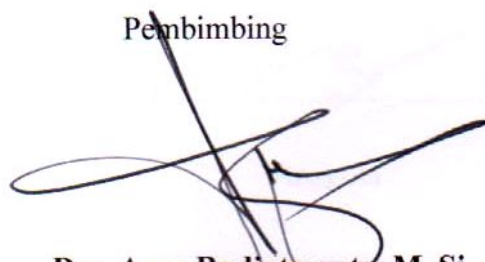
**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KOMITE AUDIT, DAN KUALITAS AUDIT  
TERHADAP *CREATED SHARE HOLDER VALUE* PADA PERUSAHAAN  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Telah disetujui dan diterima oleh pembimbing untuk diajukan kepada tim penguji skripsi.

Surakarta, Mei 2011

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing



**Drs. Agus Budiatmanto, M. Si, Ak.**

NIP. 19591216199003 1 001

## HALAMAN PENGESAHAN

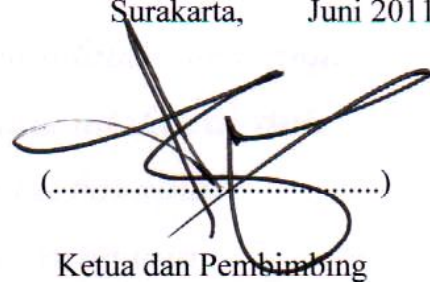
Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Juni 2011

Tim Penguji Skripsi

1. Drs. Agus Budiarmanto, M.Si, Ak.

NIP. 19591216199003 1 001

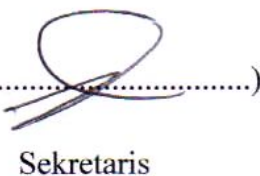


(.....)

Ketua dan Pembimbing

2. Drs. Muhammad Agung Prabowo, ~~Ph.D~~, Ak. (.....)

NIP. 19660501199412 1 001

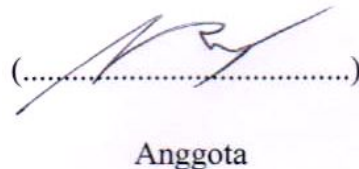


(.....)

Sekretaris

3. Taufiq Arifin, SE, M.Si

NIP. 19821011200912 1 004



(.....)

Anggota

## HALAMAN MOTTO



Waktu terbaik untuk berbahagia adalah sekarang.

Tempat terbaik untuk berbahagia adalah di sini.

Dan cara terbaik untuk berbahagia  
adalah membahagiakan orang lain.

**- MARIO TEGUH -**

*commit to user*

## HALAMAN PERSEMBAHAN



*Kupersembahkan untuk:*

*1. Bapak dan Ibu*

*2. Adekku*

*3. Eyang puteri*

*commit to user*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMITE AUDIT, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP *CREATED SHARE HOLDER VALUE* PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”. Adapun skripsi ini disusun dan diajukan untuk melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sebelas Maret Surakarta. Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dorongan dan bantuan banyak pihak. Oleh karenanya, penulis dengan ini mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Drs. Jaka Winarna M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta..
3. M Syafiqurrahman, SE, Ak. selaku pembimbing akademik.
4. Drs. Agus Budiarmanto, M.Si, Ak. selaku dosen pembimbing.
5. Seluruh Staf Pengajar dan Staf Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
6. Keluarga

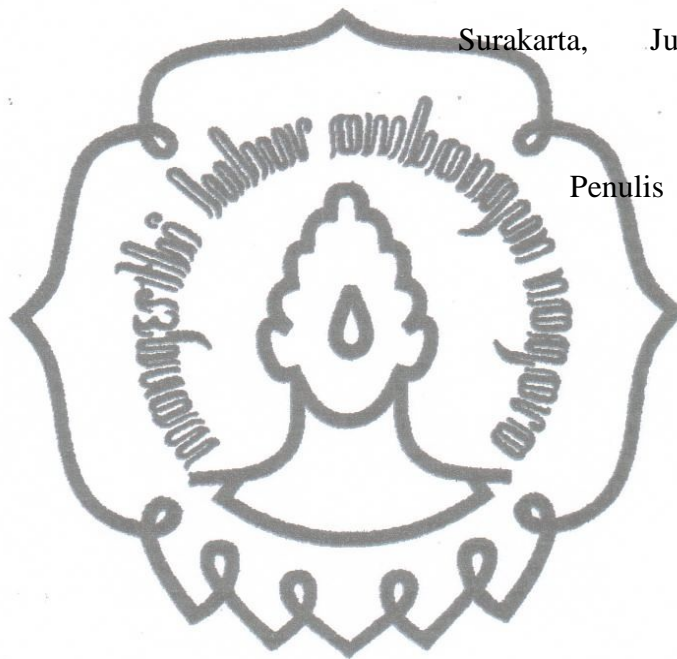
*commit to user*

7. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi.

Penulis menyadari Skripsi ini masih banyak kekurangan karena adanya keterbatasan. Semoga tulisan ini bisa menjadi sesuatu yang bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan. Amien.

Surakarta, Juni 2011

Penulis





## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian .....	8
D. Manfaat Penelitian.....	9
E. Sistematika Penulisan.....	9
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori .....	11
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	11
2. <i>Corporate Governance</i> .....	13
3. <i>Created Shareholder Value</i> .....	22
B. Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.	24
C. Kerangka Pikir Penelitian.....	30



## BAB III. METODA PENELITIAN

A. Data Penelitian .....	32
B. Populasi dan Sampel Penelitian.....	32
C. Variabel dan Pengukuran Variabel.....	33
D. Model Penelitian.....	36
E. Teknik Analisis Data.....	37

## BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data .....	42
B. Analisis Deskriptif.....	43
C. Pengujian Asumsi Klasik .....	45
D. Pengujian Hipotesis .....	50
E. Pembahasan Hasil Penelitian.....	53

## BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan.....	55
B. Keterbatasan .....	55
C. Saran.....	56

## DAFTAR PUSTAKA .....

## LAMPIRAN.....

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
IV.1 Hasil Pengambilan Sampel .....	42
IV.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	43
IV.3 Hasil Uji Normalitas Data Sebelum Outlier .....	45
IV.4 Hasil Uji Normalitas Data Setelah Outlier .....	46
IV.5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	47
IV.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	48
IV.7 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	49
IV.8 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	51

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
II.1 Kerangka Pikir Penelitian.....	31



*commit to user*

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Kode Perusahaan dan Tabulasi Data.....	Ixiii
Lampiran 2 Hasil Olah SPSS .....	Ixvii



***PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
KOMITE AUDIT, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP CREATED SHARE  
HOLDER VALUE PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA***

**ABSTRAKSI**

**VERA KUSUMAWATI**  
**F 1306616**

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan kualitas audit terhadap *created shareholder value*. Untuk tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009. Sampel penelitian ditentukan dengan purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 151 perusahaan. Penelitian ini menggunakan alat analisis model regresi berganda dengan menggunakan bantuan program software komputer untuk statistik berupa SPSS versi 16.00.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *created shareholder value*, independensi komite audit dan kualitas audit berpengaruh terhadap *created shareholder value*. Hasil ini mengindikasikan bahwa proses pengawasan baik internal maupun eksternal terhadap proses operasional perusahaan berpengaruh terhadap *created shareholder value*.

**Kata kunci:** kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, independensi komite audit, kualitas audit, *created shareholder value*.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. LATAR BELAKANG MASALAH

*Good corporate governance* (GCG) saat ini dipercaya sebagai salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global. Iskandar dan Chamlou (2000) menyatakan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di kawasan Asia Tenggara dan negara lain terjadi bukan hanya akibat faktor ekonomi makro, namun juga karena lemahnya *corporate governance* yang ada di negara-negara tersebut. Ini disebabkan adanya kondisi-kondisi obyektif yang relatif sama di negara-negara tersebut antara lain adanya hubungan yang erat antara pemerintah dan pelaku bisnis, konglomerasi dan monopoli, proteksi, dan intervensi pasar sehingga membuat negara-negara tersebut tidak siap memasuki era globalisasi dan pasar bebas (Tjager dkk., 2003).

Adanya kegagalan beberapa perusahaan dan timbulnya kasus malapraktik keuangan akibat krisis tersebut adalah buruknya praktik *Corporate Governance*. Menurut Pangestu dan Hariyanto (dalam Suprayitno dkk., 2004), karakteristik lemahnya praktik *corporate governance* di Asia Tenggara adalah (1) adanya konsentrasi kepemilikan dan kekuatan *insider shareholders* (termasuk pemerintah dan pihak-pihak yang berhubungan dengan pusat kekuatan), (2) lemahnya *governance* sektor keuangan, dan (3) ketidakefektifan *internal rules* dan tidak adanya perlindungan hukum bagi

*commit to user*

pemegang saham minoritas untuk berhadapan dengan pemegang saham mayoritas dan manajer.

*Good Corporate Governance (GCG)* akhirnya menjadi isu penting, terutama di Indonesia yang merasakan paling parah akibat krisis tersebut dan masih berlanjut sampai saat ini. Pemerintah Indonesia sendiri telah melakukan upaya untuk mendorong penerapan *good corporate governance* antara lain, pada tahun 1999 membentuk Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang telah mengeluarkan Pedoman *Good Corporate Governance*. Pada tahun 2004, KNKCG diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Pada tahun 2006, KNKG menyusun Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang merupakan panduan bagi perusahaan dalam membangun, melaksanakan dan mengkomunikasikan praktek *Good Corporate Governance* (GCG) kepada yang berkepentingan.

Pengungkapan *good corporate governance* dapat berperan sebagai sebuah sinyal positif yang dapat digunakan oleh manajemen untuk memberitahu investor bahwa manajemen telah berusaha dengan keras menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Sistem *corporate governance* membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat. *Corporate governance* merupakan susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder*

*commit to user*



internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya (Forum *Corporate Governance* Indonesia (FCGI), 2003).

*Good corporate governance* (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks, 2003). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *good corporate governance*, (Kaen, 2003; Shaw, 2003) yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility*. Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip *good corporate governance* secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.

Sistem *corporate governance* yang dijalankan di Indonesia meliputi beberapa poin penting yang harus diterapkan dalam operasional perusahaan. Poin ini tertuang dalam *Code for Good Corporate Governance* 2001 yang mengatur tentang pemegang saham, dewan komisaris, dewan direksi, sistem audit, sekretaris perusahaan, *stakeholders*. Khusus untuk dewan komisaris, keberadaannya dalam perusahaan publik telah diatur terlebih dahulu dalam Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Tugas dewan  
*commit to user*

komisaris mengawasi dan memberi nasehat kepada dewan direksi (GCG Code, 2001). Berdasarkan keputusan Direktur BEJ (Kep-339/BEJ/07-2001), bahwa tiap perusahaan publik wajib memiliki komisaris independen untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik.

Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris dibantu oleh beberapa komite khusus yang dibentuk olehnya dan komite tersebut bertanggung jawab terhadap dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya. Salah satu komite tersebut adalah komite audit. Sesuai dengan definisi yang dipaparkan dalam peraturan BAPEPAM, Kep-29/PM/2004, bahwa komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Komite audit dianggap sebagai penghubung antara pihak pemegang saham dan dewan komisaris dan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian.

Selain pengawasan dari pihak internal, maka perlu adanya pengawasan dari pihak eksternal. Pengawasan eksternal dapat dilakukan dengan menggunakan mekanisme kepemilikan saham oleh pihak institusional dan audit laporan keuangan oleh kantor akuntan publik yang kompeten dan biasanya dinyatakan dengan kantor akuntan publik yang termasuk dalam kelompok atau kategori *Big 4* audit. Pemegang saham institusional memiliki insentif untuk memonitor secara ketat terhadap pihak manajemen dan memastikan perusahaan telah menerapkan mekanisme pengelolaan perusahaan yang telah ditetapkan secara efektif (Smith, 1996).

Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*).

*Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jansen dan Meckling, 1976). Bernhart dan Rosenstein (1998) menyatakan beberapa mekanisme *corporate governance* seperti mekanisme internal (struktur dan dewan komisaris), serta mekanisme eksternal (*market*) yang digunakan sebagai kontrol perusahaan yang diharapkan dapat mengatasi *agency problem* tersebut.

Suatu perusahaan menciptakan nilai untuk pemegang saham (*shareholder*) ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi biaya modal (pengembalian/*return* yang diperlukan untuk ekuitas). Dengan kata lain, sebuah perusahaan menciptakan nilai dalam satu tahun

ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi harapan.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Klein, Shapiro dan Young (2005) menguji hubungan mekanisme *good corporate governance* dengan *firm value* pada perusahaan di Kanada. Hasil penelitian yang diperoleh bahwa struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen sebagai mekanisme *good corporate governance* berhubungan dengan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil analisis data yang diperoleh menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, Achmad *et al.* (2009) menguji struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Achmad *et al.* (2009) dengan perbedaan sebagai berikut ini.

#### 1. Variabel Penelitian

Achmad *et al.* (2009) menggunakan variabel independen *family ownership*, sementara penelitian ini menambahkan variabel independen dalam penelitian meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, sebagaimana digunakan oleh (Wahyudi dan Pawestri, 2006)

*commit to user*

ditambah dengan komite audit dan kualitas audit. Selain itu, penelitian ini juga mengganti variabel dependen dari *firm performance* dengan *firm value* yang diukur dengan menggunakan *created shareholder value* sebagaimana digunakan oleh Klein, Shapiro dan Young (2005) dan Wahyudi dan Pawestri (2006).

## 2. Sampel Perusahaan

Achmad *et al.* (2009) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sementara penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan alasan agar dapat dilakukan analisis perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada masing-masing sektor industri sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam.

## 3. Periode Penelitian

Achmad *et al.* (2009) menggunakan periode 2003-2006, sementara penelitian ini menggunakan periode tahun 2009 agar dapat memperoleh gambaran terkini terhadap penelitian ini. Selain itu, tiap tahun kondisi ekonomi berbeda-beda sehingga lebih baik jika periode dengan kondisi perekonomian berbeda tersebut tidak disatukan agar hasil penelitian lebih jelas. Serta, dengan periode satu tahun dan seluruh perusahaan terdaftar di BEI yang dijadikan sampel dalam penelitian telah memenuhi kelayakan jumlah sampel dalam penelitian.

Atas dasar uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap *created shareholder value*  
*commit to user*

(CSV) dengan judul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMITE AUDIT DAN KUALITAS AUDIT, TERHADAP *CREATED SHAREHOLDER VALUE* (CSV) PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BEI”.

## B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dan beberapa penelitian sebelumnya, maka masalah yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah:

- a. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* (CSV)?
- b. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* (CSV)?
- c. Apakah komite audit berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* (CSV)?
- d. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* (CSV)?

## C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah seperti berikut ini.

- a. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Created Shareholder Value* (CSV).

*commit to user*



- b. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Created Shareholder Value* (CSV).
- c. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh komite audit terhadap *Created Shareholder Value* (CSV).
- d. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh kualitas audit terhadap *Created Shareholder Value* (CSV).

#### D. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain:

- a. Bagi perusahaan

Para pemakai laporan keuangan dan manajemen perusahaan dapat lebih memahami pengaruh praktik *Corporate Governance* terhadap *Created Shareholder Value* (CSV).

- b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan paradigma baru dan melengkapi teori yang sudah ada, sehingga dapat memperoleh permodelan - permodelan praktik *Corporate Governance* konseptual berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* (CSV).

#### E. SISTEMATIKA PENULISAN

Supaya dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai laporan penelitian (skripsi) ini, maka penulisannya akan dibagi dalam lima bab yang sistematis, sebagai berikut:

*commit to user*



## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori, penelitian terdahulu yang menjadi dasar penelitian, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis.

## BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini menguraikan metodologi penelitian yang menjelaskan mengenai ruang lingkup penelitian, populasi, sampel, teknik sampling, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukurannya, serta teknik analisis data.

## BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis data yang diperoleh dengan menggunakan alat uji yang sudah disebutkan pada bab sebelumnya. Dari analisa tersebut kemudian diinterpretasikan, sehingga ditemukan suatu kesimpulan sebagai hasil penelitian.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian, serta saran atau masukan yang perlu diperhatikan dalam penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. LANDASAN TEORI

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajemen yang mengelola perusahaan, dalam bentuk kontrak kerja sama. Dengan demikian, terdapat pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengendalian.

Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang dapat meminimalisir biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi pada hubungan keagenan. Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan antara *principal* dan agen berlawanan. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul pada saat *principal* dan agen mempunyai sikap yang berbeda dalam menghadapi risiko. Permasalahan ini muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajer tidak perlu ikut menanggung risiko sebagai akibat adanya

*commit to user*

pengambilan keputusan yang salah, begitu pula bila mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semua risiko ditanggung oleh pemegang saham. Karena pihak manajemen tidak ikut menanggung risiko maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal begitu juga dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

Teori keagenan (*agency theory*) dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhard, 1989) yang dikutip oleh Khomsiyah (2005), antara lain:

a. Asumsi sifat manusia

Menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

b. Asumsi keorganisasian

Menekankan adanya konflik antara anggota organisasi, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan agen.

c. Asumsi informasi

Menekankan bahwa informasi adalah komoditi yang bisa diperjualbelikan.

## 2. *Corporate Governance*

Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Terdapat banyak definisi tentang *corporate governance* yang pendefinisianya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Perusahaan/korporasi dapat dipandang dari dua teori, yaitu (a) teori pemegang saham (*shareholding theory*), dan (b) teori stakeholder (*stakeholding theory*).

*Shareholding theory* mengatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimumkan kesejahteraan pemilik/pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya. *Shareholding theory* ini sering disebut sebagai teori korporasi klasik yang sudah diperkenalkan oleh Adam Smith pada tahun 1776. Definisi *corporate governance* yang berdasar pada *shareholding theory* diberikan oleh Monks dan Minow (1995) yaitu hubungan berbagai partisipan (pemilik/investor dan manajemen) dalam menentukan arah dan kinerja korporasi. Definisi lain diajukan oleh Shleifer dan Vishny (1997) yang menyebutkan bahwa *corporate governance* sebagai cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh hasil (*return*) yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan.

*Stakeholding theory*, diperkenalkan oleh Freeman (1984), menyatakan bahwa perusahaan adalah organ yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan. Definisi stakeholder ini termasuk karyawan, pelanggan, kreditur, suplier, dan masyarakat

*commit to user*

sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi. Adapun definisi *Good Corporate Governance* dari *Cadbury Committee* yang berdasar pada teori stakeholder adalah sebagai berikut :

“ *Seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka* “

Dalam *survey* yang dilakukan oleh McKinsey, menemukan bahwa ada kaitan erat antara penerapan *corporate governance* dengan harga saham perusahaan. Hal ini disebabkan hampir 75% investor menganggap keterbukaan informasi mengenai penerapan *corporate governance* sama pentingnya dengan informasi laporan keuangan yang dipublikasikan. Apalagi secara empiris memang terbukti bahwa penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Pelaksanaan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini (FCGI, 2001):

- a) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
- b) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
- c) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

*commit to user*

- d) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

Tujuan GCG pada intinya adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan, dan pihak eksternal yang meliputi investor, kreditur, pemerintah, masyarakat dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*).

Melihat pentingnya penerapan *good corporate governance* tersebut, BAPEPAM sejak tahun 2000 telah terlibat aktif untuk menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu upaya yang dilakukan oleh Bapepam adalah dengan mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memiliki komisaris independen, CEO direktur independen, komite audit, dan sekretaris independen.

Prinsip-prinsip dasar penerapan *good corporate governance* yang dikemukakan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) adalah sebagai berikut:

a) *Fairness* (Keadilan)

Prinsip keadilan (*fairness*) merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Keadilan yang diartikan sebagai perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan, dan kesalahan perilaku insider. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus

*commit to user*



senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

b) *Disclosure/Transparency*

Transparansi adalah adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan. Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

c) *Accountability*

Akuntabilitas menekankan pada pentingnya penciptaan sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi *monitoring*, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan

*commit to user*



pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

d) *Responsibility*

*Responsibility* (responsibilitas) adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggungjawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggungjawab sosial, menghindari penyalahgunaan wewenang kekuasaan, menjadi profesional dan menjunjung etika dan memelihara bisnis yang sehat.

Praktik *corporate governance* dapat diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit.

a. **Kepemilikan manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976),  
*commit to user*

ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat akan juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan *principal* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

#### **b. Kepemilikan institusional**

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional

*commit to user*

sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnea dan Rubin, 2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

**c. Komite audit**

Keberadaan Komite Audit pada perusahaan publik di Indonesia secara resmi dimulai sejak bulan Juni 2000 yang ditandai dengan keluarnya Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No: Ke-315/BEJ/06/2000 perihal: Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A: Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa. Pada bagian ini dinyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), perusahaan yang terdaftar di BEJ wajib memiliki Komisaris Independen, Komite Audit, dan Sekretaris Perusahaan. Jumlah Komisaris Independen proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali

*commit to user*

dengan ketentuan jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris. Di bagian lain peraturan ini juga disebutkan bahwa Komisaris Independen sekaligus menjabat sebagai ketua Komite Audit.

Pengertian komite audit adalah salah satu komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dan bertanggungjawab kepada dewan komisaris dengan tugas dan tanggungjawab utama untuk memastikan prinsip-prinsip *good corporate governance* terutama *transperancy* dan *disclosure* diterapkan secara konsisten dan memadai oleh para eksekutif. (Tjager dkk, 2003). Bursa Efek Jakarta (BEJ) menyatakan bahwa Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris perusahaan, yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh Dewan Komisaris, yang bertugas untuk membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan (Keputusan Direksi BEJ No. Kep-315/BEJ/062000). *Sarbanes Oxley Act* mengartikan Komite Audit sebagai sebuah komite (atau badan yang setingkat) yang didirikan oleh dan terdiri atas *Board of Directors* dengan tujuan mengawasi proses pelaporan akuntansi dan keuangan dan audit atas laporan keuangan perusahaan. Apabila komite ini belum dibentuk maka *Board of Directors* secara keseluruhan dianggap sebagai Komite Audit.

Manfaat Komite Audit yang dibentuk sebagai sebuah komite khusus di perusahaan untuk mengoptimalkan fungsi pengawasan yang sebelumnya merupakan tanggung jawab penuh Dewan Komisaris. Tanggung jawab

*commit to user*

Komite Audit meliputi : memilih auditor independen, mengawasi proses audit dan memastikan kualitas laporan keuangan. Bapepam (2000) juga menyatakan bahwa Komite Audit bertanggung jawab untuk:

1. Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan, seperti laporan keuangan, proyeksi, serta informasi keuangan lainnya.
2. Melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan peraturan lain yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan.
3. Melakukan penelaahan atas kecukupan pemeriksaan yang dilakukan oleh Akuntan Publik untuk memastikan semua resiko yang penting telah dipertimbangkan.

Dalam *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) menyatakan bahwa wewenang Komite Audit harus meliputi:

- a) Menyelidiki semua aktivitas dalam batas ruang lingkup tugasnya
- b) Mencari informasi yang relevan dari setiap karyawan
- c) Mengusahakan saran hukum dan saran profesional lainnya yang independen apabila dipandang perlu
- d) Mengundang kehadiran pihak luar dengan pengalaman yang sesuai, apabila dianggap perlu.

Hubungan yang erat antara Komite Audit dengan Dewan Komisaris ini juga nampak dalam kewajiban pelaporan Komite Audit. Komite Audit bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris atas pelaksanaan tugas yang

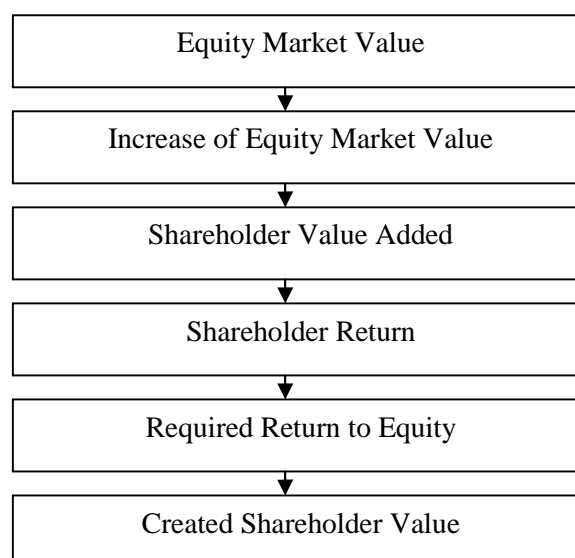
*commit to user*

telah ditentukan dan wajib membuat laporan kepada Dewan Komisaris atas setiap penggunaan yang diberikan (BEJ, 2001).

### 3. *Created Shareholder Value*

Suatu perusahaan menciptakan nilai untuk pemegang saham (*shareholder*) ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi biaya modal (pengembalian/*return* yang diperlukan untuk ekuitas). Dengan kata lain, sebuah perusahaan menciptakan nilai dalam satu tahun ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi harapan.

Untuk membentuk *Created Shareholder Value* (CSV), dibutuhkan adanya penetapan kenaikan nilai pasar ekuitas (*increase of equity market value*), nilai tambah pemegang saham (*shareholder value added*), pengembalian pemegang saham (*shareholder return*), dan pengembalian yang dibutuhkan terhadap ekuitas (*required return to equity*) (Fernandez, 2001). Berikut merupakan gambaran pembentukan *Created Shareholder Value* (CSV).





1. *Increase of equity market value*

Nilai pasar saham (*equity*) perusahaan yang tercantum adalah nilai pasar perusahaan, yaitu harga setiap saham dikalikan dengan jumlah saham. Kenaikan nilai pasar ekuitas dalam satu tahun adalah nilai pasar saham akhir tahun ini dikurangi nilai pasar saham akhir tahun lalu (Fernandez, 2001).

2. *Shareholder value added*

Merupakan selisih antara kekayaan pemegang saham tahun lalu dengan kekayaan tahun sekarang.

3. *Shareholder return*

Merupakan *shareholder value added* dalam satu tahun dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun.

4. *Required return to equity (Ke)*

Dapat disebut juga sebagai biaya saham, yang merupakan pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. *Required return to equity* tergantung pada suku bunga obligasi jangka panjang dan risiko perusahaan. Sehingga *required return to equity* adalah jumlah antara bunga obligasi jangka panjang ditambah dengan risiko perusahaan premium dan tergantung pada risiko itu sendiri.

5. *Created shareholder value*

Perusahaan membentuk nilai untuk para pemegang saham ketika pengembalian yang diterima pemegang saham telah dikurangi biaya saham.

*commit to user*



## B. REVIEW PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *created shareholder value*.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan. Kepemilikan ini merupakan konsekuensi adanya kompensasi kepemilikan saham yang diberikan oleh perusahaan pada manajemen. Tujuan adanya kepemilikan manajerial adalah untuk dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajemen perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Oleh karena manajemen adalah pemegang saham perusahaan, maka setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajemen akan berhati-hati sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian telah menemukan bukti empiris terkait pengaruh manajerial terhadap nilai perusahaan. Lemmon dan Lins (2003) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan bukti empiris bahwa *firm value* menjadi buruk (*underperformance*) dalam hal tingkat pengembalian saham berhubungan dengan kepemilikan perusahaan dimana kepemilikan manajerial mempunyai proporsi yang tinggi. Wahyudi dan Pawestri (2006) memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI dapat secara langsung ataupun pengaruh yang dimoderasi oleh keputusan pendanaan perusahaan. Sementara itu, Fahlenbrach dan Stulz (2009) memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial rendah ketika *firm's* *commit to user*

*stock* mempunyai kinerja yg baik, kepemilikan manajerial akan naik jika *the stock* mempunyai kinerja yang buruk. Kemudian kepemilikan manajerial akan meningkat jika perusahaan memiliki *financial constrain*.

Atas dasar logika teori dan hasil penelitian tersebut di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut ini.

**$H_{a1}$  = kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *created shareholder value*.**

## **2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *created shareholder value***

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional. Menurut Barnea dan Rubin (2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan *commit to user*

nilai perusahaan. Penelitian Smith (1996) menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kepemilikan institusional dapat diartikan sebagai proporsi saham yang beredar yang dimiliki oleh institusi lain di luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan lain-lain pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Wahidawati, 2001). Peningkatan kepemilikan institusional dapat menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku *opportunistic*. Kepemilikan institusional juga dianggap lebih dapat dengan tepat memperkirakan keuntungan di masa mendatang daripada kepemilikan noninstitusional (Jiambalvo et al., 2002). Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Kouki dan Guizani (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang besar merupakan cara untuk *monitoring agent*. Peningkatan kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* atas *debt* dan *insider ownership* karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan dapat mengurangi terjadinya konflik antara kreditur dan manajer, dan akhirnya dapat menekan biaya keagenan. Waddock dan Graves (1994) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara jumlah institusi yang memiliki saham dan kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dan dikuatkan oleh penelitian Mahoney dan Robert (2003) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara kinerja sosial perusahaan dan jumlah kepemilikan institusional.

*commit to user*

Kircmaier dan Grant (2006) melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *blockholder* akan berpengaruh terhadap tata kelola perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Para pelaku pasar akan merespon peningkatan kinerja tersebut melalui harga saham yang meningkat. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Ujiyantho dan Pramuka (2007) melakukan penelitian tentang mekanisme *corporate governance*, manajemen keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2002-2004. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba sehingga membutuhkan pengawasan yang lebih besar.

Pemegang saham institusional memiliki insentif untuk memonitor secara ketat terhadap pihak manajemen dan memastikan perusahaan telah menerapkan mekanisme pengelolaan perusahaan yang telah ditetapkan secara efektif (Shleifer dan Vishny 1986; kopi 1991; Smith 1996).

Atas dasar logika teori dan hasil penelitian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

**Ha<sub>2</sub> = kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *created shareholder value***

### 3. Pengaruh komite audit terhadap *created shareholder value*

Komite Audit bertugas mewakili dan membantu Dewan Direksi untuk mengawasi proses pelaporan akuntansi dan keuangan, audit laporan keuangan dan pengendalian internal, dan fungsi-fungsi audit.

Komite Audit dapat mengadakan pertemuan secara periodik sebagaimana ditetapkan oleh Komite Audit sendiri. Komite dapat mengadakan sesi pertemuan eksekutif dengan auditor independen dan manajemen organisasi secara periodik. Ketua Komite Audit wajib melaporkan aktivitas Komite Audit kepada Dewan.

Komite Audit melaksanakan pemeriksaan internal tahunan yang ditujukan untuk perbaikan terus menerus, dan setahun sekali meninjau dan menilai kembali piagam pendiriannya, dan merekomendasikan perubahan yang diperlukan kepada Dewan Pengawas. Komite Audit memiliki otoritas untuk meminta jasa pengacara, akuntansi, dan konsultasi independen lainnya, sebagaimana diperlukan untuk mendukung tugas-tugasnya. Komite Audit memiliki otoritas tunggal untuk menyetujui biaya terkait dan hak yang berkaitan.

Selain itu, Effendi (2005) juga menambahkan masalah komunikasi dengan komisaris, direksi, auditor internal dan eksternal serta pihak lain sebagai aspek yang penting dalam keberhasilan kerja komite audit. Dengan kewenangan, independensi, kompetensi dan komunikasi melalui pertemuan yang rutin dengan pihak-pihak terkait, diharapkan fungsi dan peran dari komite audit lebih bisa berjalan dengan efektif sehingga dapat melakukan pengawasan internal secara menyeluruh. Dengan begitu maka nilai perusahaan akan meningkat.



Atas dasar uraian di atas, hipotesis penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

**Ha<sub>3</sub> = komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap *created shareholder value***

#### **4. Pengaruh kualitas audit terhadap *created shareholder value***

De Angelo (1981) dalam Kusharyanti (2003:25) mendefinisikan kualitas audit sebagai kemungkinan (*joint probability*) dimana seorang auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran yang ada dalam sistem akuntansi kliennya. Kemungkinan auditor akan menemukan salah saji tergantung pada kualitas pemahaman auditor (kompetensi) sementara tindakan melaporkan salah saji tergantung pada independensi auditor. Kualitas audit ini sangat penting karena kualitas audit yang tinggi akan menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya sebagai dasar pengambilan keputusan.

Dalam praktiknya tugas komite audit berkaitan dengan auditor eksternal, seperti dalam Kep-29/PM/2004 komite audit bertugas untuk melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor eksternal dan sebaliknya kinerja auditor eksternal berkaitan secara substitusi dengan fungsi audit internal yang dalam pelaksanaannya oleh auditor internal bekerja sama dengan komite audit.

Auditor Big 4 dianggap dapat menyediakan audit dengan kualitas tinggi. Kualitas audit yang lebih baik diasosiasikan dengan kurangnya kemungkinan adanya masalah pelaporan keuangan (Dechow et al, 1996). Auditor Empat Besar

*commit to user*



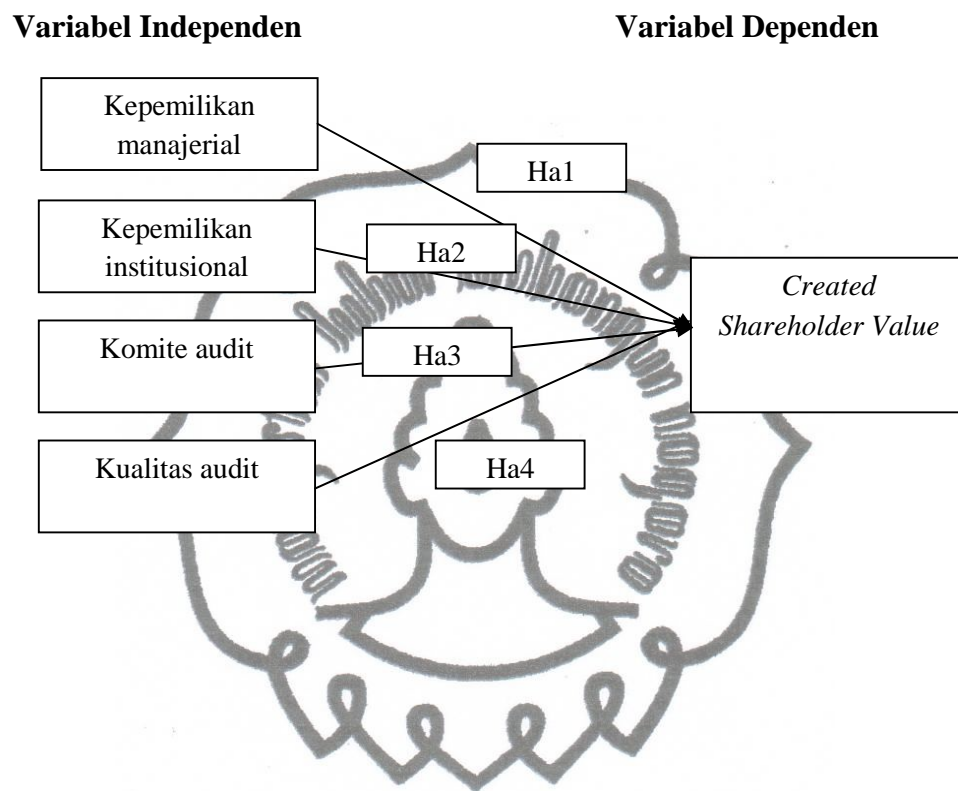
(*The Big Four Auditors*) adalah kelompok empat firma jasa profesional dan akuntansi internasional terbesar, yang menangani pekerjaan audit untuk perusahaan publik. Dalam penelitian Sharma (2009) Auditor big 4 memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan, sejalan dengan peneliti dan terkait tugas dan wewenang komite audit dan auditor eksternal, Sehingga peneliti memasukan unsur kualitas audit (*diproxykan* dengan audit big 4) terkait dengan nilai perusahaan.

Atas dasar logika teori dan hasil penelitian di atas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

**Ha<sub>4</sub> = kualitas audit berpengaruh signifikan positif terhadap *created shareholder value***

### C. KERANGKA PIKIR PENELITIAN

Kerangka teoritis ditujukan untuk hipotesis penelitian, dimana pada penelitian ini menggunakan empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah proxy dari *corporate governance*, antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit, serta menambah satu variabel yaitu kualitas audit. Sedangkan, variabel dependennya adalah *Created Shareholder Value* (CSV). Kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan gambar seperti berikut ini.



### BAB III

#### METODA PENELITIAN

##### A. DATA PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu Laporan Keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi perusahaan yang terdaftar di (BEI) selama periode 2009. Data ini diperoleh dari *annual report* perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia dan dikumpulkan dari *website* BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

##### B. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

###### 1. Populasi

Populasi merupakan kelompok orang, kejadian, atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2003). Populasi yang digunakan sebagai *sample frame* penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009.

###### 2. Sampel penelitian

Sampel merupakan bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang mewakili populasinya. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian dipilih secara *purposive sampling* dengan sampel yang dipilih sesuai dengan

*commit to user*

kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk menjadi anggota sampel adalah sebagai berikut ini:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia per 1 Januari 2009.
- b. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2009.
- c. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menerbitkan laporan keuangan tahun 2009 dan mencantumkan informasi dan data yang berkaitan dengan pengukuran variabel dalam penelitian.

### C. VARIABEL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel dan definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

- a. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Created Shareholder Value* (CSV) yang diperoleh dari *shareholder value added* – (*equity market value* x  $K_e$ ), di mana *shareholder value added* diperoleh dari *increase in equity market value* – *payment from shareholder* + *dividends* + *repurchases* – *conversions*. *Increase in equity market value* diperoleh dari *equity market value<sub>t</sub>* - *equity market value<sub>t-1</sub>*, sedangkan  $K_e$  diperoleh dari *return of treasury bonds* + *required return to equity* (*net earnings/ shareholder's equity*). Formula yang digunakan untuk penghitungan created shareholder value ini sebagai berikut (Fernandez, 2001) :

*commit to user*

$$\text{Created Shareholder Value} = \text{shareholder value added} - (\text{equity market value} \times K_e)$$

$$\text{shareholder value added} = \text{increase of equity market value} - \text{payments from shareholder} + \text{dividends} + \text{repurchases} - \text{conversions.}$$

$$\text{Increase in equity market value} = \text{equity market value}_t - \text{equity market value}_{t-1}.$$

$$\text{Shareholder return} = \text{Shareholder value added} / \text{equity market value}$$

$$K_e = \text{return of treasury bonds} + \text{risk premium}$$

b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah seperti berikut ini.

1) Kepemilikan manajerial

Variabel ini diukur dengan dummy variabel, yang mana jika sampel menyajikan data kepemilikan manajerial maka dilambangkan dengan angka 1 dan jika tidak menyajikan data kepemilikan manajerial maka dilambangkan dengan angka 0.

2) Kepemilikan institusional

Investor institusional yang sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Variabel ini merupakan perbandingan antara jumlah kepemilikan saham oleh institusi dengan

*commit to user*

jumlah total lembar saham yang beredar yang dapat dirumuskan seperti berikut ini.

$$INS = \frac{\text{Kepemilikan Lembar Saham oleh Institusi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

### 3) Komite audit

Komite audit dalam penelitian ini dinyatakan dengan Independensi komite audit (ACINDP). Proporsi komite audit independen merupakan perbandingan antara jumlah anggota komite audit independen dengan total jumlah total anggota komite audit dalam sebuah perusahaan. Variabel ini dinyatakan dalam bentuk persentase yang dihitung dengan rumus seperti berikut ini.

$$ACINDP = \frac{\text{anggota komite audit independen}}{\text{jumlah anggota komite audit}}$$

### 4) Kualitas audit

Untuk mengukur kualitas audit digunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP big 4, maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP Non Big 4 (KAP kecil), maka kualitas auditnya rendah. Variabel ini menggunakan dummy variabel yang mana jika sampel diaudit oleh KAP Big 4 maka dilambangkan dengan angka 0 dan jika diaudit oleh KAP non Big 4 dilambangkan dengan angka 1. Berikut disajikan daftar KAP big 4 beserta afiliasinya di Indonesia.

*commit to user*



### Daftar KAP BIG 4 dan Afiliasinya

KAP BIG 4	KAP Afiliasi di Indonesia
• Ernest & Young	Drs. Prasetyo, Utomo & Co Prasetyo, Sarwoko dan Sandjaya
• Price Waterhouse Coupers	Drs. Hadi Susanto & rekan
• Deloitte Touch Tohmatsu	Hans Tuanakota Mustofa
• KPMG	Sidharta Sidharta & Harsono

### D. MODEL PENELITIAN

Terkait dengan tujuan penelitian, penelitian ini menggunakan alat uji regresi berganda yang dapat dirumuskan seperti berikut ini.

$$CSV = \beta_0 + \beta_1 MAN + \beta_2 INST + \beta_3 ACINDP + \beta_4 AQ + \varepsilon$$

Notasi:

CSV = *created shareholder value*

MAN = kepemilikan manajerial

INST = kepemilikan institusional

ACINDP = independensi komite audit

AQ = kualitas audit

$\beta_0, \beta_4$  = koefisien regresi

$\varepsilon$  = *standart error*

*commit to user*

## E. TEKNIK ANALISIS DATA

### a. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji kesalahan model regresi yang digunakan dalam penelitian, maka harus dilakukan pengujian asumsi klasik pada multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi serta normalitas.

#### 1) Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2001), uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Salah satu cara agar data dapat berdistribusi normal adalah dengan menggunakan metode *trimming*, yaitu menghilangkan data yang bersifat *outlier*. *Outlier* adalah data yang memiliki nilai di luar batas normal. Setelah data *outlier* dihilangkan, uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Dengan uji ini dapat diketahui apakah distribusi nilai-nilai sampel yang teramati terdistribusi normal. Kriteria pengujian dengan dua arah (*two-tailed test*) yaitu dengan membandingkan probabilitas dengan taraf signifikan 0,05. jika  $p > 0,05$  maka data terdistribusi normal.

#### 2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen yang lainnya sama

*commit to user*

dengan nol. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *value-inflating factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai adalah *tolerance value* 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10.

### 3) Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW Test). Menurut Santosa (2000) apabila terjadi gejala autokorelasi pada model regresi, maka dapat dihilangkan dengan melakukan transformasi data dan menambah data observasi.

### 4) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* tetap, maka disebut homokedastis dan jika berbeda disebut heterokedastis. Salah satu metode dalam menguji heterokedastisitas dalam model regresi adalah dengan uji Glejser. Metode uji Glejser meregresikan nilai *absolute residual* dengan variabel bebas (Gujarati, 1995), dengan tingkat signifikansi 5%, jika nilai signifikansinya di atas 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas.

## b. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen berupa ratio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan rentabilitas dapat memprediksikan kinerja keuangan dengan tingkat signifikansi yang masih bisa ditoleransi ditetapkan 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ).

### 1) Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji signifikansi-F)

Uji signifikansi-F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan sebagai model pengujian data dalam rangka pengambilan simpulan terkait hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Pengambilan kesimpulan dalam pengujian ini didasarkan pada *p-value* yang diperoleh melalui uji model regresi berganda. Apabila *p-value* lebih kecil dari 5%, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak (*fit*) dan apabila *p-value* lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak layak.

### 2) Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji signifikansi-t)

Merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji-t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Pengambilan kesimpulan dalam penelitian ini didasarkan pada *p-*

*value* yang diperoleh dalam uji model regresi berganda dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Apabila *p-value* lebih kecil dari 5% dan tanda koefisien regresi sama dengan arah tanda pengaruh variabel yang diharapkan dalam penelitian, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian didukung oleh data penelitian.
- b) Apabila *p-value* lebih kecil dari 5% tetapi tanda koefisien regresi berbeda dengan arah tanda pengaruh variabel yang diharapkan dalam penelitian, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian tidak didukung oleh data penelitian.
- c) Apabila *p-value* lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian tidak didukung.

### 3) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilihat pada hasil pengujian regresi berganda untuk variabel independen berupa ratio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan rentabilitas dan variabel dependen berupa laba perusahaan (kinerja keuangan) dengan bantuan *Program SPSS for Windows Release 16.0*. Karena penelitian ini menggunakan lebih

*commit to user*

dari satu variabel independen maka penulis menggunakan *Adjusted R Square* ( $Adj R^2$ ) seperti yang dinyatakan oleh Ghozali (2001).





## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini bertujuan untuk mengungkapkan hasil analisis data penelitian dan pembahasannya. Penjelasan pada bab ini akan difokuskan dalam sub bahasan, yaitu hasil pengumpulan data, analisis deskriptif, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

#### A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan kualitas audit terhadap *Created Shareholder Value* (CSV). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 yang dipublikasikan di internet melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta data dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling*. Berikut ini disajikan hasil pengambilan sampel penelitian.

**Tabel IV. 1**  
**Hasil Pengambilan Sampel**

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2009	398
Perusahaan dengan data tidak valid atau tidak lengkap	247
Perusahaan yang dijadikan sampel	151

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

*commit to user*

## B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran umum mengenai variabel penelitian data kuantitatif kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, kualitas audit dan *Created Shareholder Value* (CSV) yang dihitung dari laporan keuangan (*annual report*) yang menjadi sampel dalam penelitian. Gambaran data yang dimaksud terdiri dari nilai *maximum*, nilai *minimum* dan nilai *mean* serta *standard deviation* data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Gambaran mengenai data penelitian yang dimaksud dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

**Tabel IV.2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	151	.07	1.00	.6940	.22241
MAN	151	.00	1.00	.6026	.49098
ACINDP	151	.25	1.00	.6300	.10274
AQ	151	.00	1.00	.4040	.49233
CSV	151	12212.14	65825200.00	7.3446E6	1.17721E7
Valid N (listwise)	151				

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Notasi:

- INST = Kepemilikan institusional
- MAN = Kepemilikan manajerial
- ACINDP = Independensi Komite Audit
- AQ = Kualitas audit
- CSV = *Created Shareholder Value*

*commit to user*

Tabel IV.2 menunjukkan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki rata-rata nilai INST sebesar 0,6940. Nilai minimum INST adalah 0,07 sedangkan nilai maksimum sebesar 1,00. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,22241 maka dapat dinyatakan bahwa data INST berkisar antara 0,91641 sampai dengan 0,47159.

Rata-rata nilai MAN adalah 0,6026 dengan nilai maksimum 1,00 dan nilai minimum 0,00. Variabel ini merupakan *dummy variabel* yang menggunakan skala 1 dan 0 sehingga nilai maksimum variabel ini adalah 1 dan nilai minimumnya adalah sebesar 0.

Nilai ACINDP paling tinggi adalah 1,00, terendah 0,25 dengan rata-rata sebesar 0,6300. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10274 maka penyebaran data ACINDP berada diantara 0,73274 sampai dengan 0,52726. AQ memiliki nilai tertinggi sebesar 1,00 dan terendah 0,00 serta rata-ratanya sebesar 0,4040. Variabel AQ ini juga merupakan *dummy variabel* yang menggunakan skala 1 dan 0 sehingga nilai maksimum variabel ini adalah 1 dan nilai minimumnya adalah sebesar 0. Rata-rata nilai CSV adalah 7,3446 dengan nilai maksimum sebesar 65825200 dan minimum sebesar 12212,14.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple regression model*) untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan kualitas audit terhadap *Created Shareholder Value* (CSV). Namun sebelum pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan model regresi berganda tersebut, terlebih dahulu

dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, autokorelasi dan heterokedastisitas serta multikolinieritas.

### C. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi dalam penelitian dapat digunakan untuk estimasi dengan signifikan dan representatif jika model regresi tersebut tidak menyimpang dari asumsi dasar klasik regresi berupa: normalitas, autokorelasi, heterokedastisitas dan multikolinearitas.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji kenormalan distribusi dalam model regresi pada variabel pengganggu atau variabel residual (Ghozali, 2006). Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*, dengan membandingkan nilai *p value* dengan tingkat signifikansi 5%. Jika *p value* > 5%, maka data berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Lampiran. Secara ringkas ditunjukkan tabel berikut ini:

**Tabel IV.3**  
**Hasil Uji Normalitas Data Sebelum Outlier**

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		151
<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1.17560472E7
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.271
	<i>Positive</i>	.271
	<i>Negative</i>	-.245
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		3.335
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.000
<i>a. Test distribution is Normal.</i>		

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel IV.3 mengenai uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai asymp sig. sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa data memiliki sebaran yang tidak normal. Oleh karena itu dilakukan proses *outlier* data dengan mengeluarkan data ekstrim berdasarkan nilai *Z score*. Setelah dilakukan proses *outlier* diperoleh 68 data yang berarti terdapat 83 data ekstrim yang dikeluarkan dari data penelitian dalam pengujian normalitas. Berikut ini disajikan hasil uji normalitas setelah *outlier* data penelitian.

**Tabel IV.4**  
**Hasil Uji Normalitas Data Setelah Outlier**

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		68
<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	5.33863575E5
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.089
	<i>Positive</i>	.089
	<i>Negative</i>	-.068
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.733
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.655
<i>a. Test distribution is Normal.</i>		

*Sumber: Hasil Pengolahan Data*

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* dengan *residual* dengan data setelah proses *outlier* dapat diketahui nilai asymp sig sebesar 0,655 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian 5% , maka dapat dinyatakan bahwa seluruh data memiliki sebaran data normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Kriteria untuk dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas adalah apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini :

**Tabel IV.5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
INST	.894	1.119	Tidak terdapat multikolinieritas
MAN	.989	1.011	Tidak terdapat multikolinieritas
ACINDP	.879	1.138	Tidak terdapat multikolinieritas
AQ	.990	1.010	Tidak terdapat multikolinieritas

*Sumber: Hasil Pengolahan Data*

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 (10%), artinya tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 90%. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki VIF kurang dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.



### 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjuk pada hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara *series* dalam bentuk waktu (*time series*) atau hubungan antara tempat yang berdekatan (*cross sectional*). Pada penelitian ini menggunakan alat uji *runs test*. Dari pengujian ini dapat dilihat apakah terjadi autokorelasi atau tidak didasarkan pada nilai *asympt.sig* dalam *runs test*. Apabila *asympt. sig.* lebih besar dari 5%, maka tidak terjadi gejala autokorelasi dan sebaliknya jika *asympt. sig.* lebih kecil 5% maka terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini disajikan hasil uji *runs test* untuk mengindikasikan asumsi autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel IV.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<i>Unstandardized Residual</i>	
<i>Test Value<sup>a</sup></i>	-75258.34768
<i>Cases &lt; Test Value</i>	34
<i>Cases &gt;= Test Value</i>	34
<i>Total Cases</i>	68
<i>Number of Runs</i>	27
<i>Z</i>	-1.955
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.051
<i>a. Median</i>	

*Sumber: Hasil Pengolahan Data*

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *asympt. sig* dalam *runs test* adalah 0,051 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi di dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian.

*commit to user*

#### 4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006: 125). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat probabilitasnya. Apabila pada tingkat kepercayaan 5 % probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 5 %, maka tidak mengandung heteroskedastisitas. Apabila probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 5%, maka mengandung heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dalam model, digunakan uji Glejser yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel IV.7**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variabel	Sign	kriteria	Kesimpulan
(constant)	.063	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
INST	.056	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
MAN	.071	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
ACINDP	.675	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
AQ	.059	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas

*Sumber: Hasil Pengolahan Data*

Tabel uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga yang mana nilai sign untuk semua variabel independen yang digunakan lebih besar dari 0,05. Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini.

#### D. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh pengungkapan kepemilikan manajerial dan institusional, komite audit dan kualitas audit yang merupakan variabel independen terhadap *created shareholder value* (CSV) sebagai variabel dependen. Penelitian ini mengajukan beberapa hipotesis, yaitu:

- 
- H<sub>1</sub> = Terdapat pengaruh signifikan negatif kepemilikan manajerial terhadap *created shareholder value* (CSV)**
- H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh signifikan negatif kepemilikan institusional terhadap *created shareholder value* (CSV)**
- H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh signifikan positif independensi komite audit terhadap *created shareholder value* (CSV)**
- H<sub>4</sub> = Terdapat pengaruh signifikan positif kualitas audit terhadap *created shareholder value* (CSV)**

##### 1. Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi ganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perhitungan analisis regresi ganda dilakukan dengan bantuan komputer *Program SPSS for Windows Release 16.0*, hasil analisis yang diperoleh adalah seperti tabel berikut ini.

*commit to user*

**Tabel IV.8**  
**Hasil Analisis Regresi Ganda**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	3666540.968	956582.057		3.833	.000
INST	-1043597.519	411380.784	-.283	-2.537	.014
MANJ	-250126.390	140697.913	-.188	-1.778	.080
INDP	2942109.409	1213872.499	-.272	-2.424	.018
AQ	473642.841	130967.966	.383	3.616	.001
Dependent Variable: CSV					

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.549 <sup>a</sup>	.301	.257	5.25855E5	1.837

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.511E12	4	1.878E12	6.791	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1.742E13	63	2.765E11		
	Total	2.493E13	67			

#### a. Uji Parameter Regresi Parsial (Signifikansi-t)

Uji signifikansi-t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan kualitas audit berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Created Shareholder Value*.

Hasil penelitian di atas dapat dijelaskan seperti berikut ini.

1. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar -1043597.519 dengan tingkat signifikan sebesar 0,014 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh

signifikan negatif terhadap *Created Shareholder Value* (CSV) perusahaan.

2. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar -250126.390 dengan tingkat signifikansi 0,080 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Created Shareholder Value* (CSV) perusahaan.
3. Variabel independensi komite audit mempunyai nilai koefisien regresi positif sebesar 2942109.409 dengan tingkat signifikansi 0,018 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa independensi komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap *Created Shareholder Value* (CSV) perusahaan.
4. Variabel kualitas audit mempunyai nilai koefisien regresi positif sebesar 473642.841 dengan tingkat signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan positif terhadap *Created Shareholder Value* (CSV) perusahaan.

#### **b. Uji Parameter Regresi Simultan (Signifikansi-F)**

Hasil Uji signifikansi-F yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil tersebut berarti variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan kualitas audit

*commit to user*

berpengaruh signifikan secara simultan atau secara bersama-sama terhadap *Created Shareholder Value*.

### c. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menyatakan prosentase total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 sampai 1. Apabila  $R^2$  mendekati 1, ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya jika nilai  $R^2$  mendekati 0, maka variasi dari variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi ganda yang telah dilaksanakan diperoleh nilai *Adjusted*  $R^2$  sebesar 0,257 (lampiran), sehingga dapat dikatakan bahwa hasil pengujian yang dilakukan memberikan hasil yang *Goodness of fit*. Nilai koefisien determinasi bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa hanya 25,7 % variasi dari *Created Shareholder Value* dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan kualitas audit, sedangkan sisanya sebesar 74,3 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

## E. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa variabel kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *Created Shareholder Value* perusahaan. Hasil ini dibuktikan nilai koefisien untuk variabel ini negatif sebesar -1043597.519 dan nilai

*commit to user*



signifikansi sebesar 0,014 yang lebih kecil dari 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional semakin rendah tingkat CSV perusahaan. kepemilikan institusional yang tinggi dapat menyebabkan perilaku oportunistik pemegang saham perusahaan sehingga mengesampingkan pemegang saham minoritas. Dengan demikian dapat menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan dan menyebabkan penurunan perusahaan dan menurunkan *Created Shareholder Value* perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Created Shareholder Value* perusahaan. Hasil penelitian ini terbukti dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 5%, yaitu 0,080. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap tingkat *Created Shareholder Value* perusahaan.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa independensi komite audit berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* perusahaan. Hasil penelitian ini terbukti dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 5% yaitu 0,010. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tinggi rendahnya independensi komite audit berpengaruh terhadap tingkat *Created Shareholder Value* perusahaan.

Selain itu kualitas audit juga berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* perusahaan yang terlihat dari hasil penelitian. hal itu dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi kualitas audit yang lebih kecil dari 5% yaitu 0,001. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap tingkat *Created Shareholder Value* perusahaan.

*commit to user*

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Hasil penelitian sebagaimana dipaparkan dalam bab sebelumnya mendasari pengambilan simpulan seperti berikut ini.

1. Kepemilikan manajerial (MAN) berpengaruh negatif terhadap tingkat *created shareholder value* (CSV) perusahaan. Dengan hasil ini dapat disimpulkan bahwa Ha1 dalam penelitian ini didukung.
2. Kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap tingkat *created shareholder value* (CSV) perusahaan. Dengan hasil ini dapat disimpulkan bahwa Ha2 dalam penelitian ini didukung.
3. Independensi komite audit (ACINDP) berpengaruh positif terhadap tingkat *created shareholder value* (CSV) perusahaan. Dengan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Ha3 didukung.
4. Kualitas audit (AQ) berpengaruh positif terhadap tingkat *created shareholder value* (CSV) perusahaan. Dengan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Ha4 didukung.

#### B. Keterbatasan

Penelitian ini dilakukan dengan berbagai keterbatasan yang mempunyai kemungkinan dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Adapaun keterbatasan yang dimaksud adalah seperti berikut ini.

*commit to user*

1. Penelitian ini menggunakan periode penelitian satu tahun, sehingga hasil penelitian kurang dapat digeneralisasi pada periode yang lain.
2. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tanpa dipisahkan dalam kelompok industrinya.
3. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, independensi komite audit dan kualitas audit.

#### C. **Saran**

Simpulan dan keterbatasan penelitian di atas mendasari pengajuan saran pada penelitian berikutnya, yaitu seperti berikut ini.

1. Penelitian berikutnya dapat memisahkan sampel berdasarkan industri yang terdaftar di BEI sehingga dapat diperoleh hasil yang dapat diperbandingkan di antara industri.
2. Penelitian berikutnya dapat memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih besar dan hasil penelitian yang lebih baik secara statistik.
3. Penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel independen lain yang diduga berpengaruh terhadap *Created Shareholder Value* sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam.